

中航证券金融研究所

分析师：彭海兰

证券执业证书号：S0640517080001

研究助理：梁晨

证券执业证书号：S0640117070007

邮箱：liangc@avicsec.com

## 八一钢铁（600581）2017 年报点评： 新疆地域龙头优势显现，盈利增 30 倍

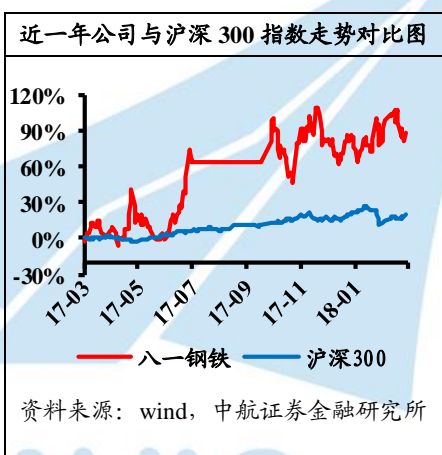
行业分类：钢铁

2018 年 3 月 12 日

公司投资评级	买入
当前股价(2018.3.12)	15.14

### 基础数据（2018.3.12）

上证指数	3307.17
总股本（亿股）	7.66
流通 A 股（亿股）	7.66
资产负债率	82.04%
ROE	34.96%
PE（TTM）	7.98
PB（LF）	3.78



- **事件：**公司发布 2017 年年报，报告期内公司实现总营业收入 167.57 亿元，同比增长 69.44%；归属于上市公司股东的净利润 11.68 亿元，同比增长 3,047.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 11.70 亿元；基本每股收益 1.524 元/股。
- **投资要点：**
  - **供给侧改革促行业盈利大幅改善：**2017 年国家深入推进供给侧结构性改革，加大去产能和清除“地条钢”力度，全年化解过剩产能 5000 万吨，清出 1.4 亿吨“地条钢”产能。钢铁行业产能严重过剩的矛盾得到有效缓解，钢价得到修复，进而促使钢厂利润大幅回升。在 2018 年政府工作报告中，明确了 3000 万吨的钢铁去产能任务目标，同时环保政策的持续收紧，对钢价提供较强支撑，行业盈利仍有保证。
  - **新疆固投快速增长带动需求：**2017 年新疆完成固定资产投资 11795.6 亿元，增长 20%。远超全国 7.2% 的固投增速。同时 270 项续建项目加快建设，150 项新项目开工建设。这直接为地区需求提供有力支撑，同时随着“一带一路”战略的推进，有望为新疆带来更多投资机会，带动当地钢铁需求大幅增长。
  - **炼铁资产注入，提升盈利：**2017 年 12 月份，公司通过资产重组八钢公司下属的炼铁系统、能源系统和厂内物流的整体资产等，完善了全产业链流程，公司实现炼铁产能 660 万吨，炼钢产能 800 万吨以及钢材产能 830 万吨的规模。炼铁产能的成功注入，有效减少关联交易，提升盈利，增强区域竞争力。
  - **产量超预期，2018 预计营收再增 26%：**公司全年累计产钢 516 万吨、同比增长 24.34%，完成年计划产钢 500 万吨的 103.2%；累计产材 493 万吨、同比增长 24.18%，完成年计划产材 480 万吨的 102.71%；实现营业收入 167.57 亿元，完成年计划营业收入 130.5 亿元的 128.41%；累计销售钢材 491 万吨、同比增长 20.34%，2018 年，公司计划产铁 570 万吨、产钢 630 万吨、产材 610 万吨，计划实现营业收入 211 亿元。
  - **公司“高送转”拟 10 股转增 10 股：**公司拟以资本公积金转增股本方式向全体股东每 10 股转增 10 股。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为新疆地区钢铁企业龙头，在行业盈利明显改善，以及地区需求转好的前提下，公司未来盈利有望进一步提升。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.95 元、2.23 元、2.55 元。对应的 PE 分别为 7.8、6.8、6.0 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**地区固投数据不及预期，钢价出现大幅波动，原材价格上行过快。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

## 公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10555.45	9889.84	16756.85	21100.00	22155.00	23262.76
增长率(%)	-48.85%	-6.31%	69.44%	25.92%	5.00%	5.00%
归属母公司股东净利润	-2508.63	37.10	1167.96	1493.09	1712.03	1950.38
增长率(%)	-23.29%	101.48%	3047.86%	27.84%	14.66%	13.92%
每股收益(EPS)	-3.273	0.048	1.524	1.948	2.234	2.545
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	5.808	0.802	3.428	-5.174	13.359	-4.970
销售毛利率	-9.77%	10.09%	14.05%	15.33%	15.33%	15.33%
销售净利率	-23.77%	0.38%	6.97%	7.08%	7.73%	8.38%
净资产收益率(ROE)	277.06%	1.69%	34.96%	30.89%	26.15%	22.96%
投入资本回报率(ROIC)	-26.66%	0.18%	18.72%	18.85%	11.92%	27.40%
市盈率(P/E)	-4.63	312.75	9.94	7.77	6.78	5.95
市净率(P/B)	-12.82	5.28	3.47	2.40	1.77	1.37
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10555.45	9889.84	16756.85	21100.00	22155.00	23262.76
减: 营业成本	11586.50	8891.54	14401.98	17865.35	18758.61	19696.54
营业税金及附加	27.98	63.64	77.92	98.12	103.03	108.18
营业费用	543.64	432.98	537.51	676.82	710.66	746.20
管理费用	284.40	344.98	163.63	206.04	216.35	227.16
财务费用	456.90	332.46	316.34	473.05	328.16	166.06
资产减值损失	165.10	141.34	158.15	154.86	154.86	154.86
加: 投资收益	0.00	1.12	-0.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-2509.07	-315.99	1101.14	1625.76	1883.33	2163.74
加: 其他非经营损益	53.80	353.09	-14.43	130.82	130.82	130.82
利润总额	-2455.27	37.10	1086.70	1756.58	2014.15	2294.56
减: 所得税	53.35	0.00	-81.26	263.49	302.12	344.18
净利润	-2508.63	37.10	1167.96	1493.09	1712.03	1950.38
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-2508.63	37.10	1167.96	1493.09	1712.03	1950.38
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	555.35	621.72	679.41	1055.00	1107.75	1163.14
应收和预付款项	393.17	2890.27	431.83	3751.22	640.98	3970.83
存货	1348.59	948.18	2321.33	2701.79	2572.48	2965.51
其他流动资产	64.13	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	1.61	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	14998.81	6362.58	14900.73	13739.11	12577.49	11415.86
无形资产和开发支出	103.31	8.54	16.95	15.77	14.60	13.43
其他非流动资产	695.19	4.06	77.14	54.31	31.48	8.64
资产总计	18160.15	10835.36	18427.38	21317.20	16944.77	19537.41

短期借款	5069.00	5471.00	5431.00	10078.42	51.00	3909.33
应付和预收款项	12092.60	2726.88	8764.95	5514.26	9457.22	6241.15
长期借款	1485.00	0.00	440.00	440.00	440.00	440.00
其他负债	419.00	440.00	450.69	450.69	450.69	450.69
<b>负债合计</b>	<b>19065.60</b>	<b>8637.88</b>	<b>15086.63</b>	<b>16483.37</b>	<b>10398.91</b>	<b>11041.17</b>
股本	766.45	766.45	766.45	766.45	766.45	766.45
资本公积	1044.87	4108.65	4086.76	4086.76	4086.76	4086.76
留存收益	-2716.77	-2677.61	-1512.46	-19.37	1692.66	3643.03
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>-905.45</b>	<b>2197.49</b>	<b>3340.74</b>	<b>4833.84</b>	<b>6545.86</b>	<b>8496.24</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>-905.45</b>	<b>2197.49</b>	<b>3340.74</b>	<b>4833.84</b>	<b>6545.86</b>	<b>8496.24</b>
负债和股东权益合计	18160.15	10835.36	18427.38	21317.20	16944.77	19537.41
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
经营性现金净流量	4451.62	614.79	2627.58	-3965.41	10238.92	-3809.19
投资性现金净流量	-367.56	-428.24	-1790.12	111.20	111.20	111.20
筹资性现金净流量	-4166.65	-123.88	-324.28	4229.81	-10297.37	3753.38
<b>现金流量净额</b>	<b>-82.58</b>	<b>62.67</b>	<b>513.19</b>	<b>375.60</b>	<b>52.75</b>	<b>55.39</b>

数据来源：wind，中航证券金融研究所



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券金融研究所钢铁行业分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。